

CORPORATE EXCELLENCE INSIGHTS

Wir sind ein spezialisierter Anbieter von systematischen Quality Investment-Lösungen und einer von wenigen Anbietern weltweit mit einer globalen Produktpalette im Bereich Quality Aktien. Unsere monatliche Publikation Corporate Excellence Insights enthält einen kurzen Marktüberblick sowie unsere Meinung zu ausgewählten Trends und Ereignissen, welche das Anlageverhalten längerfristig beeinflussen werden.

MARKET UPDATE: VALUE AKTIEN SETZTEN DIE ERHOLUNG FORT

Der Aktienmarkt erreichte im Oktober ein neues "all-time high", obwohl die verarbeitende Industrie in den USA – im Vergleich zum Vormonat – nur rückläufige Auftragszahlen vorweisen kann. Value Aktien erholen sich weiterhin, dies ist vor allem dem starken "come back" der Finanzwerte zu verdanken.

\$60 Mrd.

MONATLICHE WERTPAPIERKÄUFE DER FED

Die amerikanische Notenbank (FED) kauft wieder monatlich Wertpapiere in Höhe von USD 60 Mrd. Gemäss FED handelt es sich aber nicht um „Quantitative easing“, sondern um eine technische Anpassung.

8325.99

NASDAQ ALLZEITHOCH

Dank starker Performance von Microsoft, Apple und Facebook erreichte die Technologiebörse Nasdaq ein neues Allzeithoch.

18%

AKTIENQUOTE BEI HEDGE FUNDS

Die Aktienquote bei Hedgefonds ist auf einem 20 Jahrestief gemäss Hedge Fund Research.

MONATSFOKUS: ALT-DATA IN ACTION

In den letzten Jahrzehnten haben Ökonomen unzählige Konzepte für die qualitative Einschätzung von Geschäftsmodellen erstellt. Die meisten dieser Konzepte basieren auf Zahlen, die normalerweise in vierteljährlichen Publikationen, Präsentationen und/oder Jahresberichten zu finden sind. Allerdings genügt dies nicht, wenn man versucht "Alpha" zu generieren. Man sollte auch alternative Datensätze in Betracht ziehen, welche von anderen Analysten weniger beachtet werden. Eine solche Quelle mit wertvollen Einblicken in eine Firma sind Glassdoors Reviews, anhand derer man eine Management-Beurteilung durch Mitarbeitende sowie Informationen zur internen Arbeitskultur und den Perspektiven in der Firma erhält.

Das aggregierte Glassdoor Rating zeigt eine starke Korrelation zur Aktienperformance der Unternehmen. Unternehmen mit einem hohen Rating zeigten in den Folgejahren eine deutlich bessere Performance als Unternehmen mit einem schlechten Rating. Aktien im Top-Quintil haben mehrheitlich eine positive Performance und weisen zudem eine Outperformance gegenüber dem S&P 500 Durchschnittsertrag aus.

Glassdoor Daten sind sehr interessant, falls man seinen Aktienselektionsprozess um weiche und dynamische Faktoren erweitern möchte, die zudem noch von Insidern eines Unternehmens stammen. Jedoch sind die Ratings positiv verzerrt gegenüber dem Technologiesektor und negativ gegenüber arbeitsintensiven Sektoren wie Einzelhandel und Fertigung.

Lesen Sie den ganzen Artikel auf
S. 2

ALT-DATA IN ACTION: GLASSDOOR REVIEWS NUTZEN UM DIE QUALITÄT VON FIRMEN EINZUSCHÄTZEN

Etwas Altes, etwas Neues

In den letzten Jahrzehnten haben Ökonomen unzählige Konzepte für die qualitative Einschätzung von Geschäftsmodellen erstellt. Die meisten dieser Konzepte basieren auf Zahlen, die normalerweise in vierteljährlichen Publikationen, Präsentationen und/oder Jahresberichten zu finden sind. Allerdings genügt dies nicht, wenn man versucht "Alpha" zu generieren. Wie schon Gordon Gekko im Film 'Wall Street' sagte: "Information is the most valuable commodity in this data-driven world", was so interpretiert werden kann, dass man auch alternative Datensätze in Betracht ziehen sollte, welche von anderen Analysten vernachlässigt werden. Eine solche Quelle mit wertvollen Einblicken in eine Firma sind Glassdoor Reviews, anhand derer man eine Management-Beurteilung durch Mitarbeitende sowie Informationen zur internen Arbeitskultur und den Perspektiven in der Firma erhält.

Methodik

Wir haben im Oktober 2017 angefangen, Glassdoor Daten auszuwerten und jetzt, zwei Jahre später, können wir bereits die ersten Schlüsse ziehen. Es gibt viele verschiedene Parameter welche die Websites zur Verfügung stellt. Wir fokussieren uns lediglich auf vier dieser Parameter: Company Overall Rating, CEO Approval, Business Outlook und Corporate Culture, weil diese bei der Beurteilung der Qualität eines Unternehmens die höchste Signifikanz haben. Alle Parameter wurden auf einer Skala von 0% zu 100% normiert, die Durchschnittswerte wurden kombiniert und somit eine aggregierte Bewertung erstellt. Unser Universum sind Unternehmen des S&P 500, mit der Voraussetzung, dass das einzelne Unternehmen mindestens 100 Bewertungen hat. Falls eine Firma weniger als 50 CEO Bewertungen aufweist, wurde die CEO Bewertung für die aggregierte Firmenbewertung nicht berücksichtigt. Ausserdem wurden Firmen, die in den letzten zwei Jahren akquiriert wurden, ausgeschlossen.

Resultate sind überraschenderweise einfach und konsistent

Das aggregierte Glassdoor Rating zeigt eine starke Korrelation zur Aktienperformance der Unternehmen. Unternehmen mit einem hohen Rating zeigten in den Folgejahren (1-Jahres- und 2-Jahresperformance seit Oktober 2017) eine deutlich bessere Performance als Unternehmen mit einem schlechten Rating. Interessant ist der deutliche Performanceunterschied innerhalb der „Bottom Gruppen“, dort sticht insbesondere die „Bottom 10 Gruppe“ hervor, während der Rest der „Bottom Gruppe“ zwar schlechter als der Median abschneidet, aber nicht wesentlich schlechter.

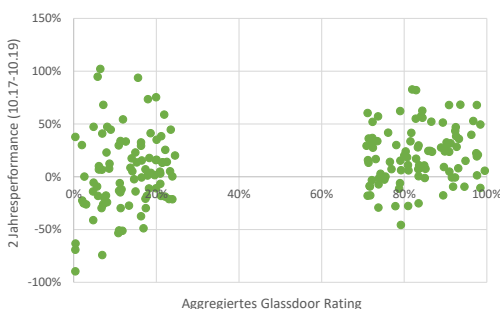
Abb. 1: Glassdoor Bewertung (Stand Oktober 2017) von Unternehmen mit Aktienperformance in den Folgejahren

	Performance Okt. 17-Okt. 18	Performance Okt. 17-Okt. 19
Top 10	11%	27%
Top 20	10%	27%
Top 30	4%	26%
Top 50	3%	24%
Top 100	2%	20%
S&P 500 Average	1%	12%
Bottom 100	0%	4%
Bottom 50	-5%	-2%
Bottom 30	-3%	-2%
Bottom 20	-4%	-4%
Bottom 10	-11%	-24%

Quelle: Hérens Quality Asset Management, Reuters

Ein Blick auf das Top-Quintil (Q1) und Bottom-Quintil (Q5) erklärt den Effekt (Abb. 2). Im Bottom-Quintil zeigt sich eine breite Streuung der Aktienperformance. Dagegen zeigen die Aktien im Top-Quintil mehrheitlich eine positive Performance und weisen zudem eine Outperformance (60%) gegenüber dem S&P 500 Durchschnittsertrag aus. Zudem ist die Standardabweichung im Top Quintil um einiges tiefer.

Abb. 2: Aktienperformance der Unternehmen im oberen und unteren Quintil basierend auf der Glassdoor-Bewertungen



Disclaimer: This document may contain confidential information that is not intended for third parties. If you are not the intended recipient of this document, you must not publish or pass on its content in any way. This document is for information purposes only and constitutes neither an offer nor a recommendation to undertake any type of transaction or to buy or sell securities or financial products in the broadest sense. Hérens Quality Asset Management offers no guarantee of the completeness, correctness or security of this document. Hérens Quality Asset Management accepts no liability claims that might arise from the use or non-use of the content of this document.

Wie sieht das Ranking in 2019 aus?

Die obige Analyse verdeutlicht, dass Kennzahlen aus alternativen Daten, wie z.B. das aggregierte Glassdoor Rating genutzt werden können, um die Portfoliorendite zu erhöhen. Daher lohnt sich ein Blick auf die aktuellen Top 25 Unternehmen, welche im Oktober 2019 die höchsten aggregierten Glassdoor Ratings aufweisen und eventuell einen Platz auf der Watchlist verdienen. Neben den offensichtlichen Kandidaten mit überdurchschnittlichen Lohnpaketen wie Facebook, Alphabet oder Microsoft findet man auch Vertreter aus dem Gesundheits-, Finanzwesen, der Industrie oder sogar Fluggesellschaften.

Abb. 3: Am besten bewertete S&P 500 Unternehmen auf Glassdoor per Oktober 2019

Company	Industry Group	Reviews	Rating	CEO Rating	Outlook	Culture	Combined Rating
Alexion Pharmaceuticals Inc	Biotechnology	371	4.5	NER	87	4.5	99%
Capital One Financial Corp	Consumer Finance	7300	4.3	99	88	4.5	99%
Intuitive Surgical Inc	Health Care Equipment & Supplies	425	4.5	97	88	4.4	99%
Salesforce.com Inc	Software	5500	4.3	97	84	4.5	98%
NVIDIA Corp	Semiconductors & Semiconductor Equipment	2400	4.4	98	84	4.3	98%
Robert Half International Inc	Professional Services	6800	4.4	NER	80	4.4	98%
Facebook Inc	Internet Software & Services	3900	4.4	99	76	4.4	97%
Digital Realty Trust Inc	Equity Real Estate Investment Trusts (REITs)	253	4.4	96	90	4.2	97%
AvalonBay Communities Inc	Equity Real Estate Investment Trusts (REITs)	563	4.3	94	81	4.4	96%
Adobe Systems Inc	Software	4000	4.2	96	82	4.2	96%
Equity Residential	Equity Real Estate Investment Trusts (REITs)	584	4.2	NER	76	4.4	96%
Microsoft Corp	Software	23000	4.2	97	82	4.1	96%
Illumina Inc	Life Sciences Tools & Services	907	4.2	96	81	4.2	96%
Clorox Co	Household Products	864	4.2	95	76	4.2	95%
Alphabet Inc	Internet Software & Services	12000	4.4	92	78	4.3	94%
Brown-Forman Corp	Beverages	332	4.3	NER	72	4.4	94%
PVH Corp	Textiles, Apparel & Luxury Goods	911	4.2	94	75	4.2	94%
Southwest Airlines Co	Airlines	2000	4.3	91	82	4.4	94%
Intuit Inc	Software	4700	4.2	91	83	4.4	94%
ANSYS Inc	Software	341	4.1	98	80	3.9	94%
Extra Space Storage Inc	Equity Real Estate Investment Trusts (REITs)	1000	4.2	91	80	4.3	93%
Hilton Worldwide Holdings Inc	Hotels, Restaurants & Leisure	4500	4.1	95	74	4.1	93%
Deere & Co	Machinery	2300	4.1	96	71	4.2	92%
Boston Scientific Corp	Health Care Equipment & Supplies	1700	4	97	79	4	92%
Nucor Corp	Metals & Mining	219	4	92	79	4.2	91%
Garmin Ltd	Household Durables	753	4	95	79	4	91%
Mastercard Inc	IT Services	1900	4	95	77	3.9	90%
HP Inc	Technology Hardware, Storage & Peripherals	3100	4	94	69	4.2	90%
Agilent Technologies Inc	Life Sciences Tools & Services	1300	4	92	74	4.1	90%
Delta Air Lines Inc	Airlines	2700	4.1	89	79	4.1	89%

Quelle: Hérens Quality Asset Management, Glassdoor; NER - not enough reviews

Zudem besteht eine starke Korrelation zwischen der Arbeitsintensität eines Unternehmens und seines aggregierten Glassdoor Ratings. Die am stärksten vertretenen Sektoren im Top-Quintil sind Technologie (24%), Gesundheit (14%), während im Bottom-Quintil der zyklische Konsumsektor (24%) sowie der Industriesektor (14%) stark vertreten sind.

Wie stehen Qualitätsunternehmen da?

Von Qualitätsfirmen erwartet man im Rahmen der Analyse ein höheres Rating. Ein durchschnittliches Rating von 72% für das Quality USA Portfolio bestätigt die Vermutung. Jedoch findet man neben Unternehmen mit sehr hohem Ranking (Facebook, Apple, Microsoft oder Alphabet) auch schlecht platzierte Unternehmen wie den Logistik Expeditors, den Elektronikgerätehersteller TE Connectivity oder den grössten US-Krankenversicherer United Health.

Company	Industry Group	Reviews	Rating	CEO Rating	Outlook	Culture	Combined Rating
Facebook Inc	Internet Software & Services	3900	4.4	99	76	4.4	97%
Microsoft Corp	Software	23000	4.2	97	82	4.1	96%
Alphabet Inc	Internet Software & Services	12000	4.4	92	78	4.3	94%
Mastercard Inc	IT Services	1900	4	95	77	3.9	90%
Agilent Technologies Inc	Life Sciences Tools & Services	1300	4	92	74	4.1	90%
Hormel Foods Corp	Food Products	292	3.6	80	66	3.4	52%
Electronic Arts Inc	Software	2200	3.7	80	49	3.7	52%
UnitedHealth Group Inc	Health Care Providers & Services	11000	3.4	78	54	3.4	38%
TE Connectivity Ltd	Electronic Equipment, Instruments & Compon	1400	3.5	80	47	3.4	37%
Expeditors International of Wash	Air Freight & Logistics	1100	3.1	74	49	3.1	22%

Quelle: Hérens Quality Asset Management, Glassdoor

Fazit

Glassdoor Daten sind sehr interessant, falls man seinen Aktienselektionsprozess um weiche und dynamische Faktoren erweitern möchte, die zudem noch von Insidern eines Unternehmens stammen. Die Berücksichtigung solcher Faktoren kann das Alpha eines Portfolios erhöhen und die Volatilität verringern. Jedoch sind die Ratings positiv verzerrt gegenüber dem Technologiesektor und negativ gegenüber arbeitsintensiven Sektoren wie Einzelhandel und Fertigung. Der resultierende Sektor-Bias könnte mit einem „Best-in-Class“ Ansatz vermieden werden. Bei der Auswertung ist auch darauf zu achten, dass mehr und mehr Unternehmen (insbesondere mit schlechtem Ranking) dazu neigen, ihr Rating mithilfe von gefälschten Bewertungen zu verbessern. Der Versuch sollte von einem aufmerksamen Analysten aber erkannt werden.